

S&T모티브

BUY(유지)

064960 기업분석 |

목표주가(유지)	68,000원	현재주가(10/23)	48,200원	Up/Downside	+41.1%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 10. 24

반가운 실적, 아쉬운 성장

News

3Q19, Surprise: S&T모티브의 3Q19 실적은 매출액 2,398억원(+10%YoY, -5%QoQ) 및 영업이익 272억원(+99%YoY, +20%QoQ)으로 시장기대치를 대폭 상회했다. 실적 서프라이즈는 전분기에 이은 방산 수출 물량의 증가 및 원화 약세에 의한 수익성 개선에 의한 것으로 방산 부문 매출은 3Q19에 390억원(+237%YoY)을 기록했다. HEV/EV모터 매출은 357억원으로 전년 동기 대비 15% 증가 했지만 GM향 드라이브 유닛 공급의 일시적인 감소로 파워트레인 매출이 15% 감소하며 전체 xEV 관련 매출은 전년 동기 대비 소폭 감소했다.

Comment

아쉬운 성장률: 3Q19의 높은 영업이익은 반가운 일이지만 실적의 내용이 아쉬운 것 역시 사실이다. 방산 등 기타 매출을 제외한 자동차 본업의 매출은 2천억원에 그치며 전년 동기 대비 6% 감소했다. 현대기아차의 3Q19 BEV 생산이 전년 동기 대비 66% 증가한 것을 감안하면 15%에 그친 HEV/EV 모터 매출의 성장을 역시 다소 부진했다고 볼 수 있다. 4Q19 영업이익 역시 방산 부문의 매출 증가가 이어지며 238억원(+64%YoY)으로 시장기대치에 부합할 전망이다. DB금융투자의 전망치를 상회한 3Q19 실적을 감안해 19년 영업이익 추정치를 기존 대비 6% 상향한다.

Action

본업에서 힘을 내야 할 때: 글로벌 친환경차 부품사들이 19년 FWD PER 15~20배 수준에서 거래되고 있음을 감안하면 여전히 저평가 상태이다. 동사의 20년 FWD PER은 8~9배에 머물고 있어 투자 의견을 BUY로 유지하지만 글로벌 경쟁사들과의 밸류에이션 격차를 줄이기 위해서는 결국 모터를 비롯한 본업의 성장성이 더 중요하다. 추가적인 주가 상승을 위해서는 낮아진 친환경 관련 매출의 성장을 반등이나 E-GMP 플랫폼 수주 확보와 같은 근본적인 개선이 절실하다.

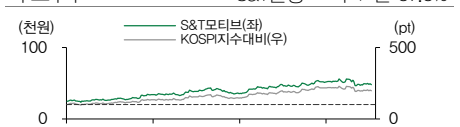
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	1,137	1,058	1,057	1,181	1,383
(증가율)	-1.4	-6.9	-0.2	11.8	17.1
영업이익	97	56	88	98	111
(증가율)	35.0	-41.8	55.6	12.1	13.3
지배주주순이익	57	56	6	83	98
EPS	3,888	3,848	387	5,701	6,703
PER (H/L)	14.6/11.0	13.8/6.0	124.5	8.5	7.2
PBR (H/L)	1.2/0.9	1.1/0.5	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (H/L)	5.6/4.1	7.1/2.5	5.0	4.2	3.5
영업이익률	8.5	5.3	8.3	8.3	8.0
ROE	8.1	7.8	0.8	11.1	11.9

Stock Data

52주 최저/최고	23,450/56,300원
KOSDAQ /KOSPI	659/2,081pt
시가총액	7,048억원
60일-평균거래량	89,567
외국인지분율	25.3%
60일-	
외국인지분율변동추이	+7.6%p
주요주주	S&T홀딩스 외 1인 37.3%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-14.4	6.2	95.5
상대기준	-13.9	7.2	97.9

도표 1. S&T모티브 3Q19 실적 및 추정치 비교

(단위: 십억원, %, %pt)

	3Q19P	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	240	276	-13.1	254	-5.6
영업이익	27	21	29.5	22	25.9
(영업이익률)	11.3	7.6	3.7	8.5	2.8
지배주주순이익	22	17	28.8	19	17.7
(지배주주순이익률)	9.1	6.2	3.0	7.3	1.8

자료: FnGuide, DB금융투자

도표 2. S&T모티브 3Q19 상세 실적 요약

(단위: 십억원, %, %pt)

	3Q19	3Q18	YoY	2Q19	QoQ
매출액	240	218	10.0	252	-4.9
샤시	20	20	-0.7	21	-6.6
에어백	12	14	-15.1	15	-20.1
파워트레인	60	66	-9.4	73	-18.2
전장부품	26	28	-6.2	26	-2.3
모터	85	87	-2.1	86	-2.0
HEV/EV 모터	36	31	14.9	32	11.2
기타 (방산, 반도체)	48	17	177.5	38	25.5
영업이익	27	14	99.2	23	20.0
영업이익률	11.3	6.3	5.1	9.0	2.4
지배주주순이익	25	10	146.3	21	17.5
(지배주주순이익률)	10.5	4.7	5.8	8.5	2.0

자료: DB금융투자, 주: 3Q18 실적 S&TC 연결 제외 기준

도표 3. S&T모티브 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	240	257	257	297	225	252	240	339	1,058	1,057	1,181
샤시	25	23	20	23	23	21	20	24	92	88	100
에어백	16	16	14	14	15	15	12	17	60	59	61
파워트레인	62	67	66	82	78	73	60	96	277	307	354
전장부품	27	29	28	29	25	26	26	31	112	116	119
모터	73	76	87	89	80	86	85	144	325	395.9	489.6
HEV/EV 모터	17	21	31.1	32	27	32	36	64	102	159	231
기타 (방산, 반도체)	13	22	17	53	14	38	48	57	105	157	127
S&TC 등 자회사	35	36	39	29	0	0	0	0	140	0	0
영업이익	11	16	15	15	14	23	27	24	56	88	98
(영업이익률)	4.5	6.4	5.7	4.9	6.2	9.0	11.3	7.0	5.3	8.3	8.3
지배주주순이익	9	28	10	10	-59	21	25	18	56	6	83
(지배주주순이익률)	3.6	10.8	4.0	3.3	-26.0	8.5	10.5	5.3	5.3	0.5	7.1

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	708	680	672	766	880
현금및현금성자산	226	201	199	248	289
매출채권및기타채권	319	236	242	268	312
재고자산	131	133	131	145	171
비유동자산	519	516	504	498	497
유형자산	486	484	477	475	475
무형자산	20	20	16	13	11
투자자산	8	9	7	7	7
자산총계	1,226	1,197	1,176	1,264	1,377
유동부채	305	281	272	291	320
매입채무및기타채무	264	229	219	239	268
단기차입금및단기사채	0	7	7	7	7
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	93	90	90	90	90
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	398	372	362	382	411
자본금	73	73	73	73	73
자본잉여금	55	61	61	61	61
이익잉여금	572	613	602	669	751
비지배주주지분	108	97	97	99	100
자본총계	829	825	814	883	966

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	70	90	18	88	82
당기순이익	59	57	6	85	100
현금유출이없는비용및수익	61	56	46	55	59
유형및무형자산상각비	29	30	31	30	29
영업관련자산부채변동	-3	-11	-15	-24	-44
매출채권및기타채권의감소	15	27	-5	-27	-44
재고자산의감소	11	-2	3	-14	-26
매입채무및기타채무의증가	-9	-22	-10	29	EV/EBITDA
투자활동현금흐름	-21	-61	-5	-22	-25
CAPEX	-19	-27	-20	-24	-28
투자자산의순증	2	-1	2	0	0
재무활동현금흐름	-16	-54	-16	-16	-16
사채및차입금의 증가	0	7	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	1	6	0	0	0
배당금지급	-15	-15	-16	-16	-16
기타현금흐름	-3	-1	0	0	0
현금의증가	31	-25	-3	50	41
기초현금	196	226	201	199	248
기말현금	226	201	199	248	289

자료: S&T 모티브, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,137	1,058	1,057	1,181	1,383
매출원가	962	926	885	988	1,161
매출총이익	175	132	172	193	222
판매비	79	76	85	94	111
영업이익	97	56	88	98	111
EBITDA	126	86	118	128	141
영업외손익	-25	20	11	15	21
금융손익	-31	15	6	9	13
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	6	5	5	6	8
세전이익	72	76	98	113	133
중간사업이익	0	0	-75	0	0
당기순이익	59	57	6	85	100
자배주주지분순이익	57	56	6	83	98
비지배주주지분순이익	2	1	0	1	2
총포괄이익	55	56	6	85	100
증감률(%YoY)					
매출액	-1.4	-6.9	-0.2	11.8	17.1
영업이익	35.0	-41.8	55.6	12.1	13.3
EPS	67.9	-1.0	-89.9	1,373.2	17.6

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
당당자료(원)					
EPS	3,888	3,848	387	5,701	6,703
BPS	49,272	49,754	49,020	53,600	59,181
DPS	1,000	1,200	1,200	1,200	1,200
Multiple(배)					
P/E	12.1	7.0	124.5	8.5	7.2
P/B	1.0	0.5	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.5	3.1	5.0	4.2	3.5
수익성(%)					
영업이익률	8.5	5.3	8.3	8.3	8.0
EBITDA마진	11.1	8.1	11.2	10.8	10.2
순이익률	5.2	5.4	0.5	7.2	7.2
ROE	8.1	7.8	0.8	11.1	11.9
ROA	4.8	4.7	0.5	6.9	7.5
ROC	11.7	6.2	10.6	10.7	11.6
안정성및기타					
부채비율(%)	48.0	45.1	44.4	43.2	42.5
이자보상배율(배)	776.2	407,839.0	134,525.8	150,813.5	170,893.8
배당성향(배)	24.8	27.9	284.9	19.3	16.5

Compliance Notice

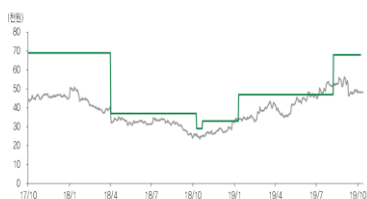
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로
- 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

S&T 모티브의 현재가 및 목표주가 차트



업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
17/04/26	Buy	69,000	-32.4 -17.8				
18/04/24	Hold	37,000	-14.5 -4.9				
18/10/31	Hold	29,000	-15.1 -13.3				
18/11/13	Buy	33,000	-13.5 3.9				
19/02/01	Buy	47,000	-11.3 14.7				
19/08/30	Buy	68,000	-				

주: *표는 담당자 변경주; *표는 담당자 변경